

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第145号）

（PPT版）

内需は勢いを欠き4-6月期成長率は減速

－ 分野毎の景気強弱がより鮮明に －

2024年7月31日

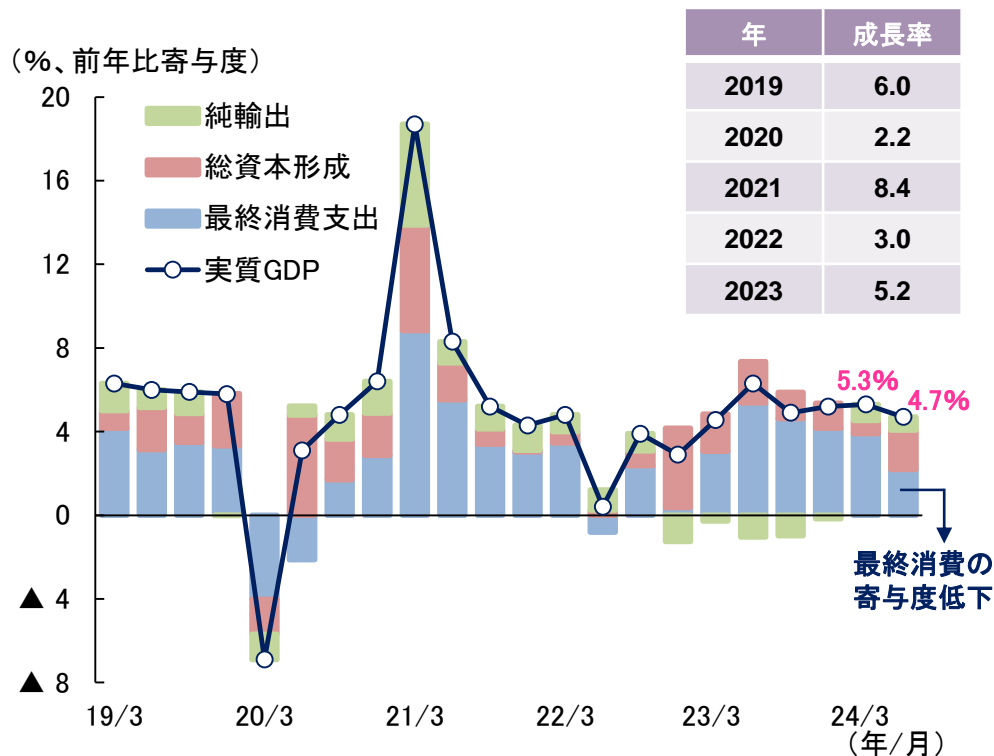
みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザー部

MIZUHO

2024年上半期の景気動向（需要項目別）

- 24年4-6月期実質GDPは前年同期比+4.7%で着地。1～3月期（同+5.3%）より減速
 - 【最終消費】節約志向の継続等により消費活動は力強さを欠く状況が続き、4-6月期の寄与度は大幅に低下。ただし、飲食サービス消費の持ち直しは堅調さを維持しており、コロナ前を上回る春節期間の国内旅行需要等、サービス消費では明るさも
 - 【総資本形成（投資）】不動産投資は依然マイナス成長も、政策支援を受けるインフラ投資や一部の製造業投資が下支え
 - 【純輸出】主力の通信・電子分野で輸出持ち直しがみられ、堅調に推移する自動車輸出も純輸出の2期連続プラス成長に寄与
 - 景気実感に近いとされる名目GDP成長率は実質GDPよりも低く、実質GDP成長率と景況感にギャップが生じやすい

実質GDP成長率(需要項目別)



(資料) 中国国家统计局、CEIC

実質・名目GDP成長率

5四半期連続で「名実逆転」

(資料) 中国国家统计局、CEIC

2024年上半期の景気動向（セクター別）

- 2024年1-6月期は、製造業で全産業を上回る伸びを記録も、前年同期のコロナ禍による生産低迷の反動増が含まれ、製造業の景況感が良好とは言い難い。また業種濃淡が鮮明で、軽工業は勢いを欠く一方、通信・電子は輸出増が寄与し、新工ネ車販売・輸出拡大等により輸送機器も高い伸び。鉄道・船舶の高成長は政策支援を受けた堅調なインフラ投資を反映
- サービス業は飲食・宿泊で安定的持直しが続き、ITは力強い成長トレンド維持も、不動産低迷が足を引っ張り全産業をやや下回る

実質GDP成長率（セクター別）

実質GDP成長率 （前年比、%）	全産業	第一次 産業	第二次 産業	第三次 産業		第三次 産業	運輸 倉庫	小売 卸	飲食 宿泊	金融	不動産	IT	リース
				製造	建設								
2017-21年平均	6.0	4.1	5.5	6.2	3.5	6.7	8.0	6.0	3.2	5.2	3.5	21.1	7.9
2022年	3.0	4.2	2.6	1.7	2.9	3.0	0.7	2.5	▲2.8	3.1	▲3.9	12.2	4.3
2023年	5.2	4.1	4.7	4.4	7.1	5.8	8.0	6.2	14.5	6.8	▲1.3	11.9	9.3
2023年1-6月	5.5	3.7	4.3	3.9	7.7	6.4	6.9	6.6	15.5	7.3	0.0	12.9	10.1
2024年1-6月	5.0	3.5	5.8	6.3	4.8	4.6	6.9	5.7	6.6	4.8	▲5.0	11.9	9.8
GDPに占める割合（%）	100	7	39	27	7	54	4	10	2	7	6	4	3

製造業内訳

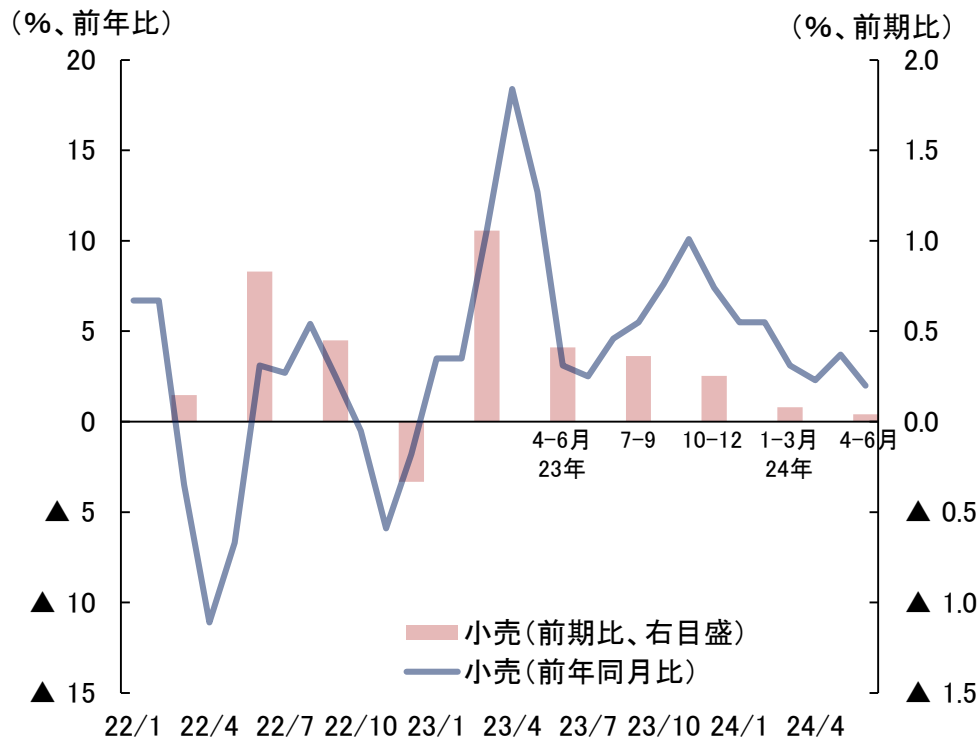
付加価値生産	製造業 （全体）	食品	飲料	繊維	衣類	木材 加工	家具	石油 石炭	化学品	医薬	ゴム プラ	非金属 鉱物	鉄鋼	非鉄	一般 機械	専用 機械	自動車	鉄道 船舶	電気 機械	電子 通信
2022年	3.0	2.3	6.3	▲2.7	▲1.9	▲0.5	▲6.7	▲5.1	6.6	▲3.4	▲1.8	▲1.5	1.2	5.2	▲1.2	3.6	6.3	2.4	11.9	7.6
2023年	5.0	3.3	0.8	▲0.6	▲7.6	▲2.8	▲6.7	8.2	9.6	▲5.8	3.7	▲0.5	7.1	8.8	2.0	3.6	13.0	6.8	12.9	3.4
2023年1-6月	4.2	2.7	0.2	▲2.4	▲8.2	▲3.5	▲10.2	4.5	7.4	▲4.9	0.7	0.4	5.5	7.4	3.6	5.5	13.1	8.0	15.7	0.0
2024年1-6月	6.5	5.4	6.1	5.3	▲0.6	1.2	4.8	5.3	10.5	2.0	9.5	0.1	4.8	11.1	2.8	2.1	9.8	11.6	4.7	13.3

（注）業種別付加価値生産は一定規模以上のみのため、実質GDP成長率とはズレが生じる
（資料）中国国家统计局、CEIC

個人消費：拡大ペースは財・サービスで濃淡、6月は再び低迷

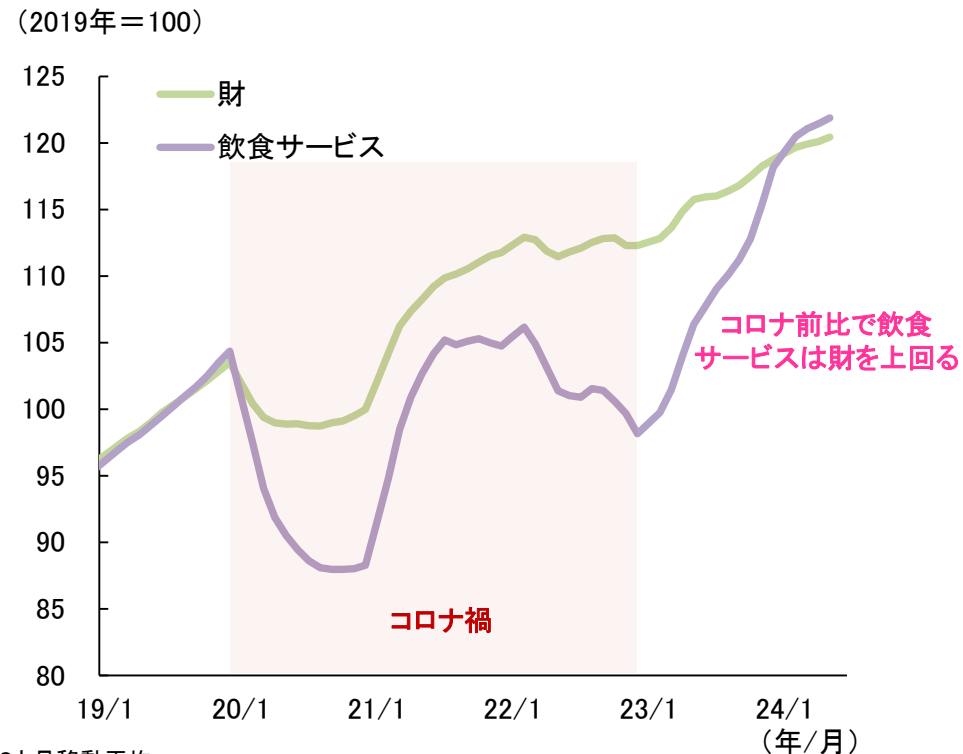
- 6月小売売上高（財・飲食）は季節調整済前月比▲0.12%と、前月（同+0.23%）より悪化
 - 前月の一時的な要因（労働節休暇が全て5月だったことによる消費機会増で、娯楽・スポーツ関連、化粧品等販売へ寄与）は剥落し、618オンライン商戦の前倒し（5月に財需要を先食い）も6月の小売を下押し
- コロナ前よりも緩やかな成長ペースの財に対して、飲食サービスは堅調な伸びを維持。コロナ前を100とした水準の比較では財を超えた
 - 小売統計には飲食以外のサービス消費は含まれないが、24年春節・労働節休暇における国内旅行収入も底堅い結果となる等、サービス分野の消費（24年1～6月：前年同期比+7.5%）では明るさを維持

小売売上高(財・飲食)



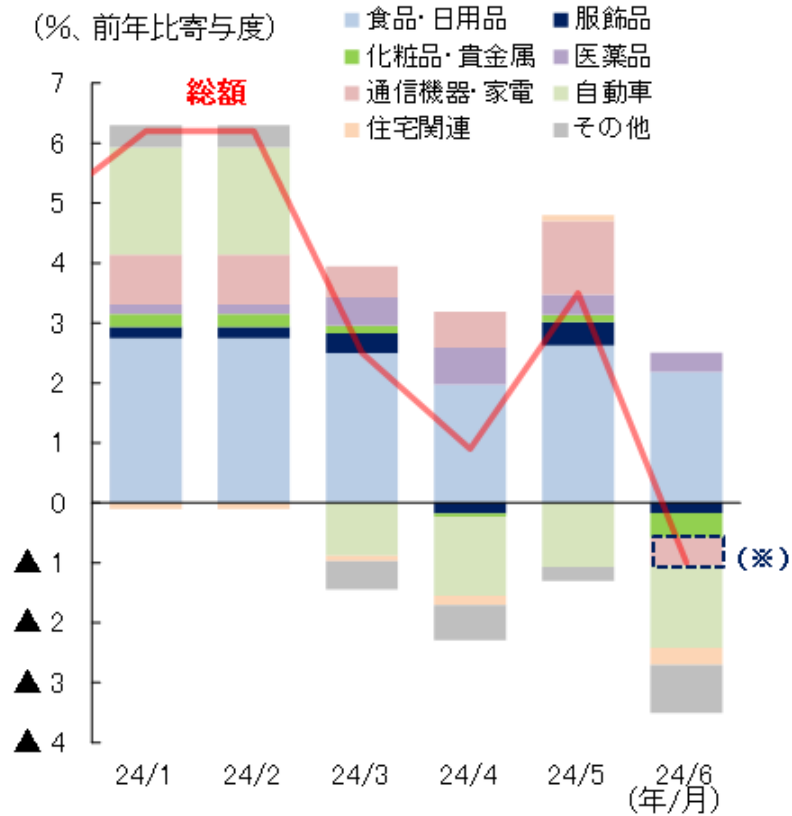
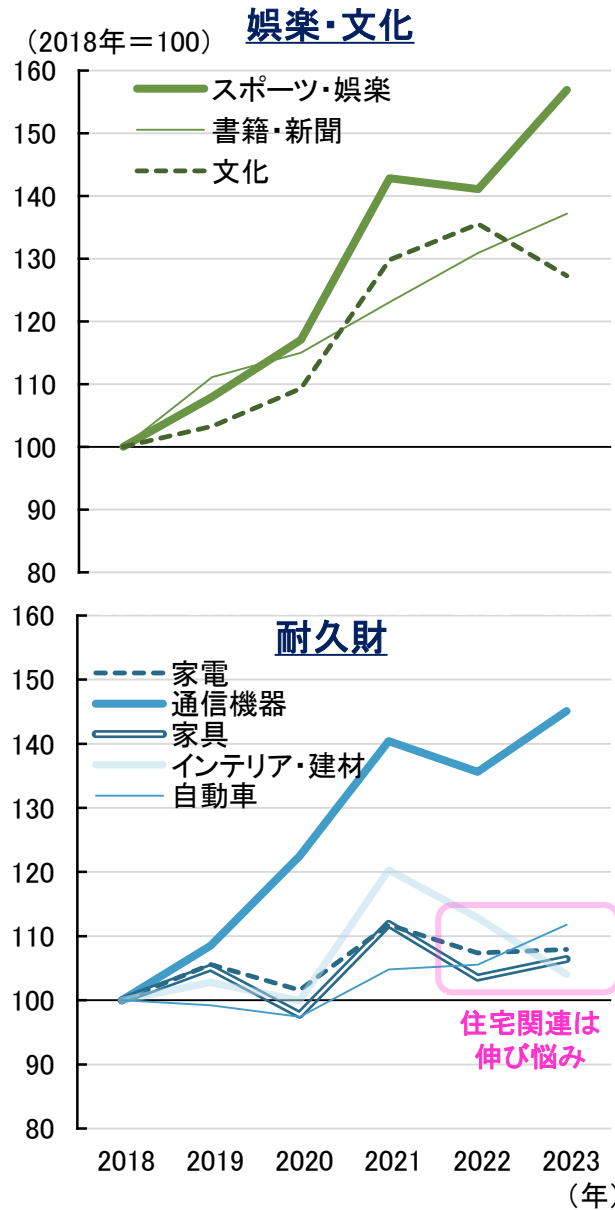
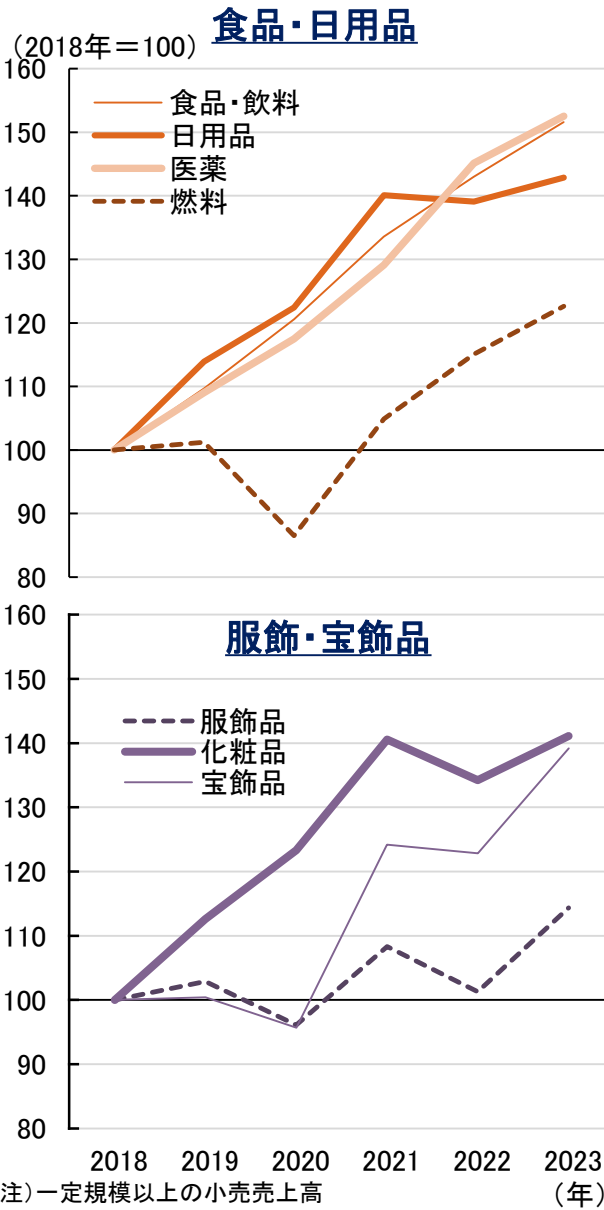
(注)前期比は、中国国家统计局による季節調整済前月比の四半期平均
(資料)中国国家统计局、CEIC

小売売上高(財・飲食)



(注)12カ月移動平均
(資料)中国国家统计局、CEIC

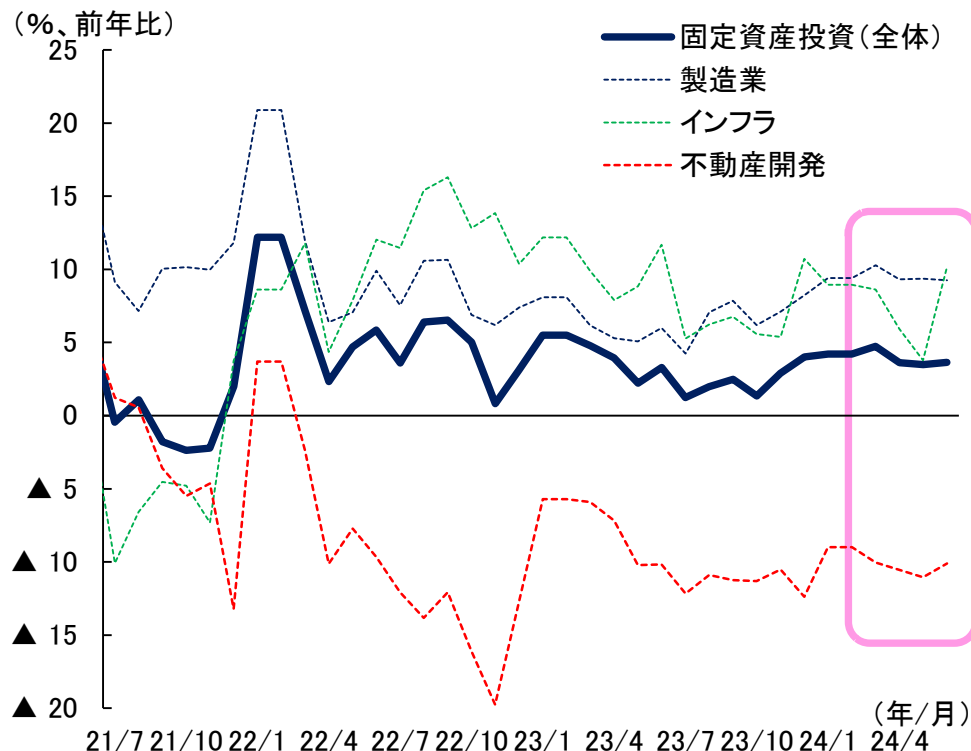
(参考) 小売 (財) の詳細 (左 : 2018~23年、右 : 24年1~6月)



投資：不動産低迷の一方で安定推移する製造業設備投資が下支え

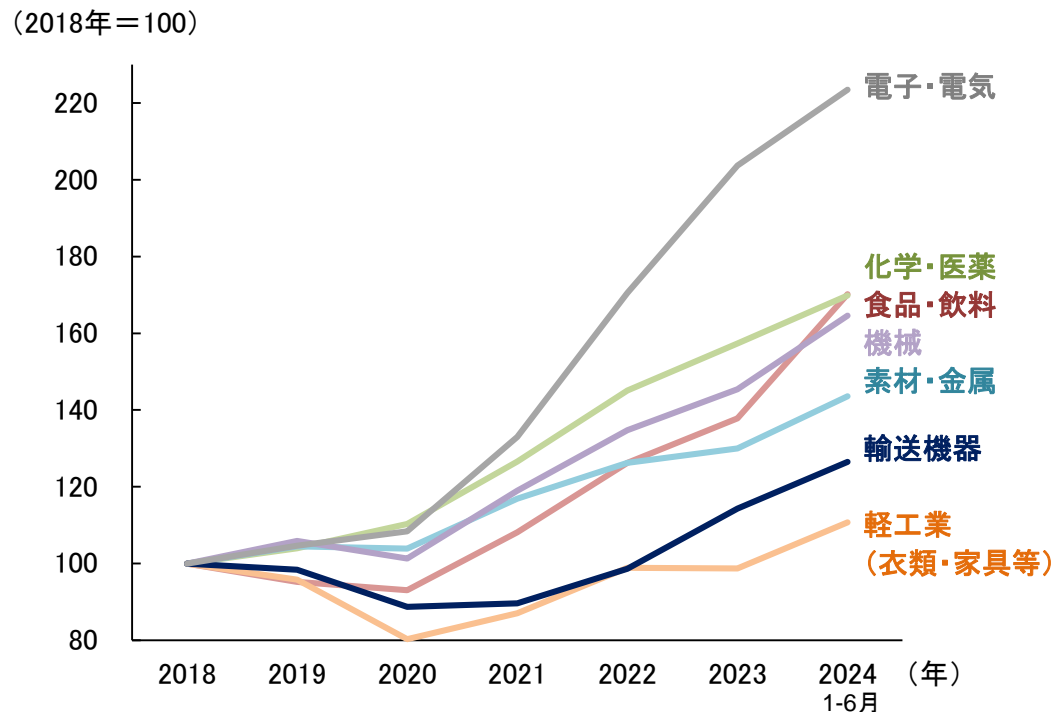
- 6月固定資産投資は前年同月比+3.6%（前月：同+3.5%）と横ばい圏での推移
 - 昨年10月に発表した1兆元国債による**災害復旧・防災向けインフラ投資が拡大**（治水分野は23年：前年比+5.2%→24年1-6月：同+27.4%）も、**土地収入減の継続や地方専項債を原資としたインフラPJの審査厳格化が下押し要因**に。天候要因による工事停滞も相まって、インフラ投資の拡大ペースはブレ易い。**不動産投資は依然として前年割れが続き、低迷は長期化**
- 製造業投資は、**政策支援や外需持ち直しにより通信・電子が堅調に推移する**ほか、**輸送設備（鉄道・造船・航空）も拡大に寄与**
 - 2018年以降の中期トレンドでは、電子・電気、化学・医薬の伸びが大きく、政策支援によるハイテク分野育成を示唆

固定資産投資



(注)公表済累計実績より単月実績を計算。インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計
 (資料)中国国家统计局、CEIC

製造業投資(セクター別)

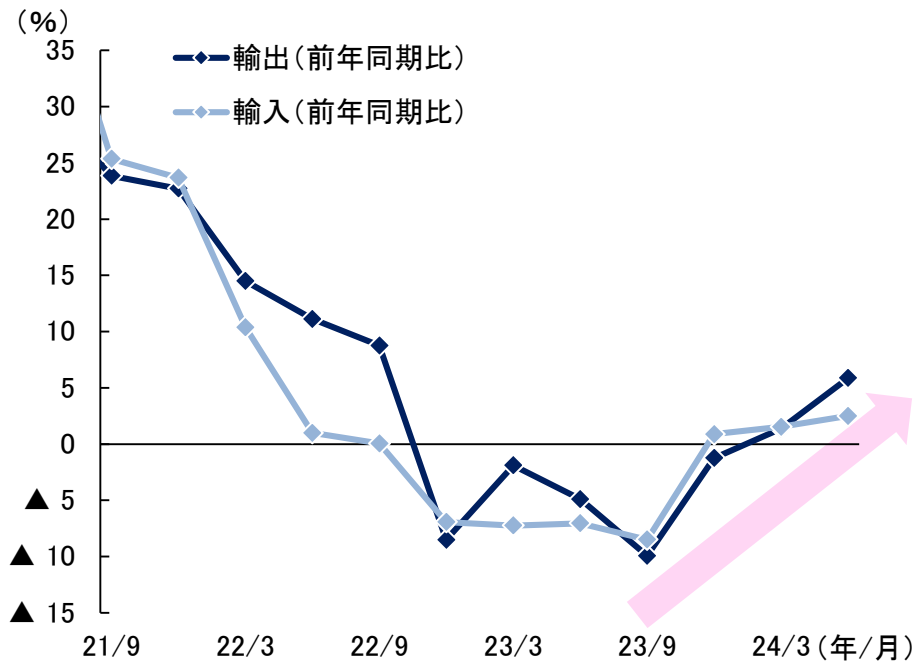


(注)2024年は1-6月の前年同期比の伸び率が通年続くとして計算
 (資料)中国国家统计局、CEIC

輸出：機械・電子をはじめ幅広い分野で復調、緩やかな回復が続く

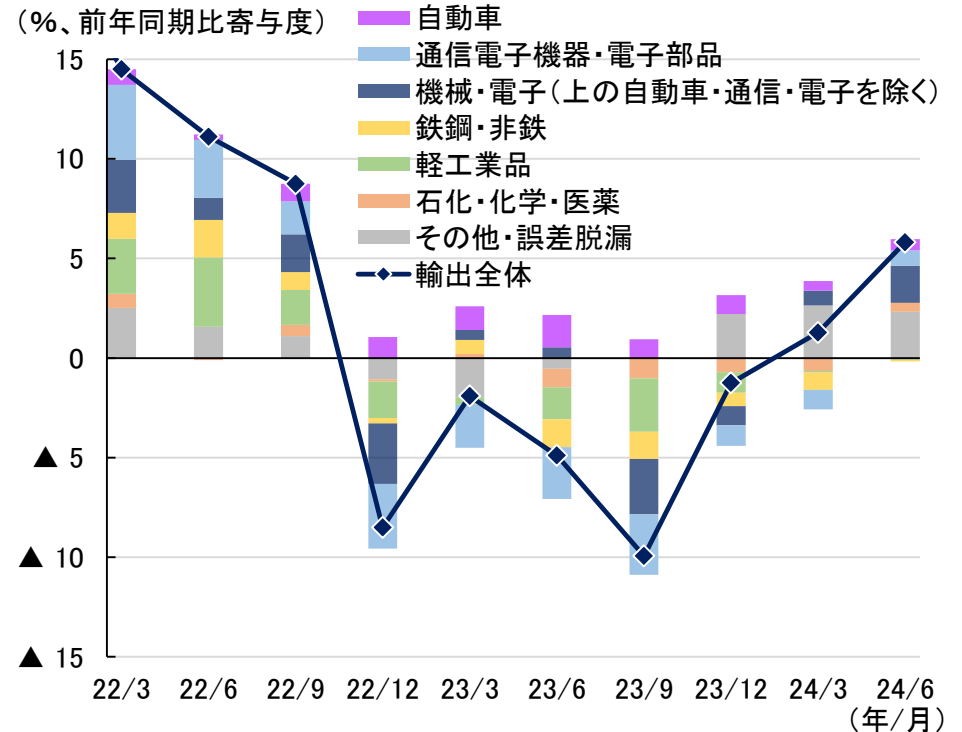
- 22年以降減少傾向だった輸出は23年後半より持ち直し。24年1-3月期はドル建で前年比+1.3%と6四半期ぶりのプラス転化
 - 4-6月期も輸出は拡大トレンドが継続。自動車やIC（集積回路）を含む主力の機械・電子分野（輸出シェアの約6割を占める）が底入れに寄与。自動車は増勢鈍化も、前年比では拡大基調継続。内需低迷による輸入減少トレンドも反転
- 世界経済は24年後半鈍化、25年持直す予想も、足元の世界的な電子分野の改善継続を受け、輸出は緩やかな回復が続く見込
 - EUのEV輸入追加関税暫定措置や米国301条追加関税引上げ等の貿易摩擦や、対口輸出決済の遅延といった地政学要因が輸出抑制要因となりうるが、現時点で個々の金額は輸出総額比して限定的。年後半の輸出回復基調への影響は限定的とみる

輸出入(財、名目ドル建)



(資料) 中国海関総署、CEIC

輸出(品目別寄与度、名目ドル建)

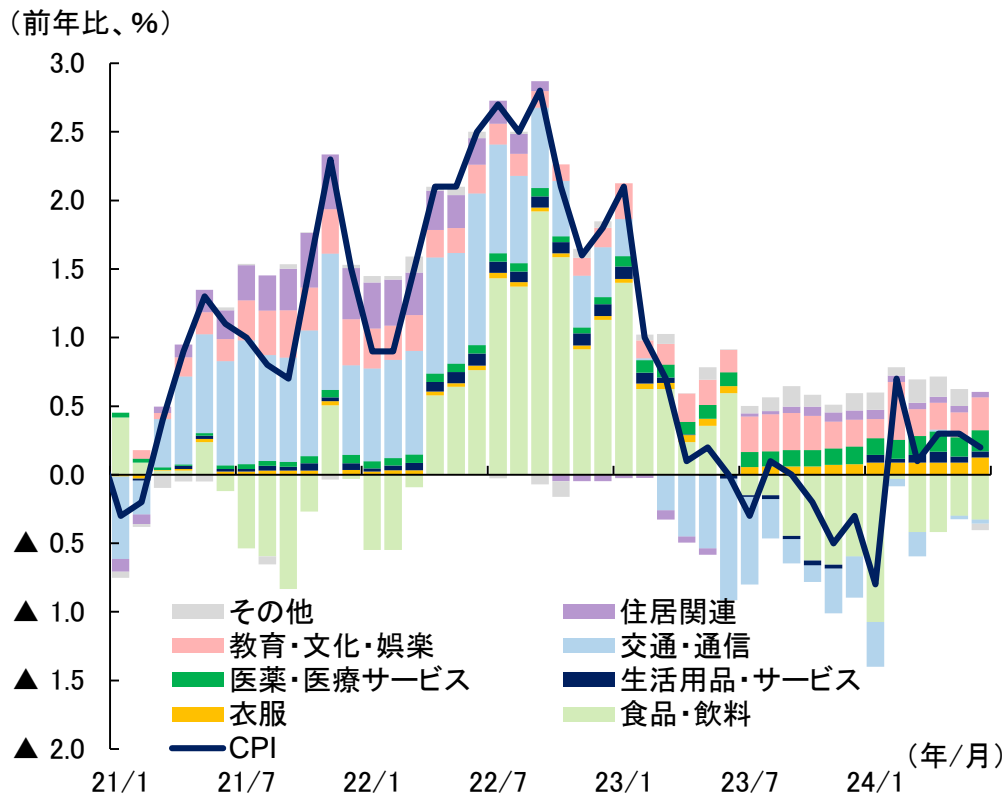


(資料) 中国海関総署、CEIC

物価：力強さを欠く内需や構造要因によりコアCPIはデysinフレが継続

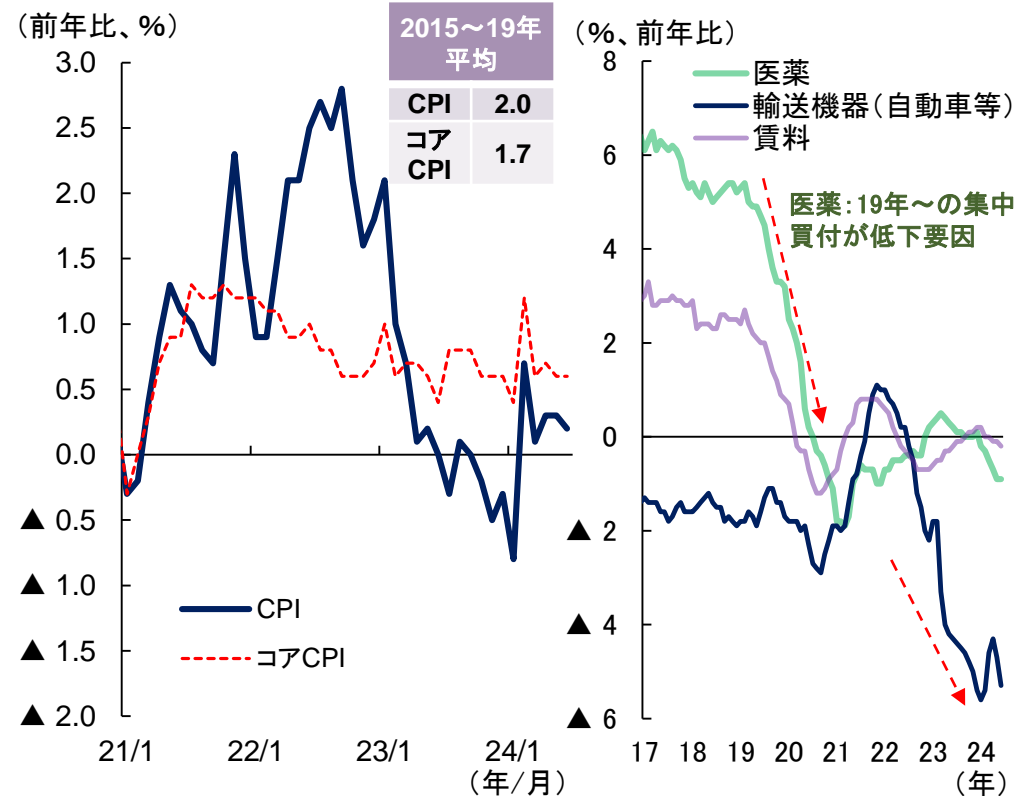
- 消費者物価指数は昨年後半以降、0%前後～マイナス圏での推移が続く。交通・通信や食品・飲料がマイナス寄与
 - 食品・エネルギーを除くコアCPIはプラスも、通年のCPI目標（同+3.0%）や過去の水準と比較しても低位。政府集中買付による薬価低下、不動産関連（賃料）といった構造要因が物価を下押ししており、24年後半もコアCPIは0%台後半での推移を見込む
 - デフレスパイラルには現時点で至っていないとの評価も、内需は力強さを欠き、インフレ率・賃金上昇率はともに上がりにくい環境が続くとみられる。不動産市場の更なる低迷等を受けた消費（内需）下押しにより、デフレスパイラル入りするリスクは拭えず

消費者物価指数(CPI)



(注)ウエイトは各年の消費支出金額をもとに、中国アドバイザー一部による推計
(資料)中国国家统计局、CEIC

コアCPI(左)・コアCPI低下要因(右)



(資料)中国国家统计局、CEIC

みずほ銀行（中国） 中国アドバイザー一部

担当 伊藤 hideki.ito@mizuho-cb.com

Copyright © 2024 Mizuho Bank (China) , Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。